

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Sedangkan menurut Sunariyah (1997), saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Ada tiga macam saham yang diperjual- belikan, yaitu:

1. Saham biasa (*common stok*), merupakan saham yang biasa dikeluarkan perusahaan dengan beberapa hak yaitu: hak kontrol perusahaan, hak menerima pembagian keuntungan, hak preemptive (hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham), dan hak klaim sisa. Menurut Dahlan Siamat (2001) saham biasa atau *common stock* dapat dibedakan menjadi berbagai jenis yaitu :
 - a. Saham unggulan (*Blue Chip*) merupakan saham yang ditentukan oleh perusahaan besar dan terkenal yang telah lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen.
 - b. *Growth Stock* merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menunjukkan perkembangan meningkat, seperti penjualan, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata – rata industri. Perusahaan ini biasanya lebih agresif, berorientasi riset, dan menggunakan kembali keuntungannya untuk ekspansi.

- c. *Emerging Growth Stock* merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung, dapat memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai peningkatan volume penjualan sehingga dapat meningkatkan profit marginnya.
 - d. *Income Stock* merupakan saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata – rata pendapatan.
 - e. *Cyclical Stock* merupakan saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuatif dan sangat dipengaruhi siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan ikut membaik dan meningkat. Sejalan dengan itu, harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Dan apabila kondisi bisnis memburuk, kegiatan usaha mengalami penurunan dan keuntungan memburuk pula.
 - f. *Defensive Stock* merupakan saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi.
 - g. *Speculative Stock* pada umumnya semua saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal dapat digolongkan sebagai *speculative stock*.
2. Saham preferen (*preferen stock*), merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Adapun hak dari saham ini adalah hak preferen terhadap dividen (hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa), hak dividen kumulatif (hak prioritas untuk menerima dividen yang belum terbayarkan sebelumnya), hak preferen pada waktu likuidasi (hak prioritas untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan saat terjadi likuidasi).

3. Saham treasuri (*treasury stock*), merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian hari dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

2.2 Tingkat Pengembalian (*return*) Saham

Menurut Tandelilin (2010), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Pada umumnya, posisi harga saham dapat menarik minat investor maupun calon investor yang akan melirik saham tersebut. Namun karena harga saham selalu mengalami fluktuasi setiap saat sesuai dengan adanya informasi – informasi baru yang akan berpengaruh terhadap keadaan pasar. Berbagai upaya - upaya yang dilakukan untuk menentukan dividen maupun harga saham dengan tujuan dapat memperoleh tingkat *return* yang menarik bagi investor maupun calon investor. Menurut Jogiyanto (2010) *return* sendiri merupakan hasil yang didapat dari kegiatan berinvestasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

a. Return Realisasi (*realized return*)

Return realisasi adalah return yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi.

b. Return Ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. Perbedaan dengan realized return adalah waktunya bahwa realized return sudah terjadi sedangkan expected return ini belum terjadi.

Menurut Jogiyanto (1998) terdapat 2 (dua) unsur pokok *return* total saham, yaitu: *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara

harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan deviden merupakan hasil yang diperoleh oleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang dapat diterima dalam bentuk kas (*cash deviden*) maupun dalam bentuk saham (*stock deviden*). Dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari deviden dan *capital gain/loss*.

Return dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif dimana ada istilah *high return high risk*. *Return* dan risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, kondisi makro ekonomi, dan pertumbuhan ekonomi, dan lain sebagainya.

Tingkat pengembalian (*return*) saham sendiri dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$return = \frac{(P_{it} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \times 100\%$$

dimana :

P_{it} = harga saham individu pada akhir periode

$P_{i,t-1}$ = harga saham individu pada awal periode

2.2.2 APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

Arbitrage Pricing Theory (APT) ialah digunakan untuk hukum satu harga (*law of one*

price)maksudnya adalah adanya dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik tidak bisa dijual dengan harga yang sama. Misalnya, jika dua aktiva yang karakteristiknya sama jika dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terjadi peluang *arbitrage* dengan membeli dengan harga yang murah dan pada saat yang sama menjual aktiva lain dengan harga yang tinggi.

Arbitrage Pricing Theory (APT) mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan (*return*) dipengaruhi oleh faktor – faktor dalam perekonomian makro dan faktor – faktor lain di dalam masing – masing perusahaan. Pada analisis CAPM tidak mampu untuk menjelaskan faktor – faktor yang menentukan return saham, namun CAPM dan APT sama – sama mengasumsikan adanya hubungan positif antara tingkat keuntungan dan risiko.

2.3 Inflasi

Inflasi adalah gejala kenaikan harga barang – barang secara terus – menerus. Naiknya suatu harga barang dan jasa secara terus – menerus bukan hanya sesaat saja dapat dikatakan inflasi. Jika terjadi peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat diterima oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Selain itu, inflasi dapat menimbulkan dampak penurunan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Dalam hal ini risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli uang. Jika inflasi meningkat secara terus – menerus, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialami.

Tingkat inflasi yang tinggi dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan, karena inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk nasional karena adanya penurunan profitabilitas dan berdampak sistemik dengan inflasi yang tinggi.

2.3.1 Jenis Inflasi

Jenis-jenis inflasi dapat digolongkan atas dasar beberapa kriteria. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Penggolongan yang *pertama* berdasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut yaitu menurut Boediono (1984) :

- a. Inflasi ringan (dibawah 10% setahun)
- b. Inflasi sedang (antara 10-30% setahun)
- c. Inflasi berat (antara 30-100% setahun)
- d. Hiperinflasi (di atas 100% setahun)

2. Penggolongan yang *kedua* adalah atas dasar sebab terjadinya inflasi yaitu:

Inflasi yang timbul karena terdapat kelebihan permintaan masyarakat, sehingga terjadi penambahan jumlah uang beredar yang sering disebut dengan *Demand-pull Inflation*. Sedangkan menurut Boediono (1982) inflasi yang ditimbulkan karena kenaikan biaya produksi sering disebut dengan *Cost-push Inflation*. Hal ini terjadi karena permintaan dan kenaikan biaya produksi yang terus naik dan tidak diimbangi dengan penawaran.

- *Demand-pull Inflation* ditandai inflasi bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*). Dalam keadaan yang belum mencapai kesempatan kerja penuh, kenaikan permintaan total disamping menaiknya harga dapat juga menaikkan hasil produksi (*output*). Bertambahnya pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan pencetakan uang baru juga akan menyebabkan naiknya permintaan akan uang, sehingga terjadi *Demand-pull Inflation*.

- *Cost Push Inflation* ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi secara terus - menerus. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan produksi akan mengakibatkan kenaikan harga dan turunnya produksi.

3. Penggolongan ketiga berdasarkan asal dari inflasi. Dapat dibedakan menjadi:

a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)

Inflasi dari dalam negeri terjadi karena adanya defisit anggaran yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, gagal panen dan akibat dari kenaikan pada biaya produksi barang dan jasa.

b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi dari luar negeri ditimbulkan karena kenaikan harga-harga di luar negeri atau negara-negara langganan perdagangan negara kita. Akibat dari kenaikan harga barang-barang yang kita impor akan mengakibatkan (1) secara langsung kenaikan indeks biaya hidup karena sebagian dari barang-barang yang tercakup di dalamnya berasal dari impor, (2) secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan biaya produksi dan harga jual dari berbagai barang yang menggunakan bahan mentah atau mesin-mesin yang harus diimpor (*cost inflation*), (3) secara tidak langsung menimbulkan kenaikan harga di dalam negeri karena ada kemungkinan naiknya pengeluaran pemerintah atau swasta yang berusaha mengimbangi kenaikan harga impor tersebut (*demand inflation*).

2.3.2 Teori Kuantitas Uang

Di dalam buku Boediono (1982) dijelaskan adanya teori kuantitas uang dimana adanya perubahan jumlah uang beredar dibentuk dengan jumlah uang beredar dan ekspektasi masyarakat. Teori ini adalah sebagai berikut :

a) Jumlah Uang Beredar

Inflasi terjadi jika adanya penambahan jumlah uang beredar (baik penambahan uang kartal maupun uang giral). Tanpa adanya kenaikan jumlah uang beredar maka tidak akan terjadi inflasi, meskipun terjadi kenaikan harga. Misalnya jika terjadi kelangkaan pada lombok, harga lombok cenderung naik, namun kenaikan harga lombok tersebut hanya sementara waktu saja dan tidak menyebabkan terjadinya inflasi. Dengan begitu, bila jumlah uang beredar tidak ditambah lagi, inflasi akan berhenti dengan sendirinya.

b) Ekspektasi atau Harapan Masyarakat Mengenai Kenaikan Harga

Ada tiga keadaan yang dibentuk oleh masyarakat :

- 1) Bila masyarakat belum meramalkan harga-harga untuk naik pada waktu mendatang, maka sebagian besar penambahan jumlah uang beredar akan diterima masyarakat untuk menambah uang kasnya yang berarti menimbulkan sebagian besar kenaikan jumlah uang beredar tersebut tidak dibelanjakan untuk pembelian barang. Hal ini menyebabkan tidak ada kenaikan permintaan dan tidak ada kenaikan harga barang - barang.
- 2) Dimana masyarakat mulai sadar akan terjadinya inflasi dan meramalkan adanya kenaikan harga barang-barang pada waktu mendatang. Penambahan jumlah uang

beredar tidak lagi digunakan masyarakat untuk menambah uang kasnya melainkan untuk membeli barang. Hal ini dilakukan karena masyarakat ingin menghindari kerugian akibat memegang uang kas. Keadaan ini berarti terdapat kenaikan permintaan barang-barang tersebut dan selanjutnya harga barang-barang tersebut akan meningkat.

- 3) Merupakan tahapan yang disebut hiperinflasi. Dalam keadaan ini masyarakat sudah kehilangan kepercayaannya terhadap nilai mata uang. Keadaan ini adanya fenomena dengan makin cepatnya peredaran uang (*velocity of circulation* yang menaik).

2.3.3 Teori Irving Fisher

Di dalam penelitian Puspita (2005) adanya teori Fisher (1930) menyatakan bahwa aspek moneter adalah faktor yang mempunyai arti penting dalam proses terjadinya inflasi. Teori mengenai kuantitas uang banyak yang mengacu pada hukum kuantitas uang dari Fisher yang dituliskan sebagai berikut:

$$MV = PT$$

di mana :

M : *Money*, V : *velocity*, P : *price*, T : volume barang

Dimana M adalah jumlah uang, V adalah tingkat perputaran uang, yakni berapa kali suatu mata uang berpindah tangan dari satu orang kepada orang lain dalam periode tertentu. P adalah harga sedangkan T volume barang. Dengan kata lain, total pengeluaran (MV) sama dengan nilai barang yang dibeli (PT).

2.4 Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga rupiah (domestik) terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang dikonversikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar (kurs) inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor

cenderung akan berhati – hati dalam melakukan spekulasi berinvestasi. Dengan menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing terutama pada Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Menurut Puspita (2005) berdasarkan perkembangan sistem moneter internasional pada umumnya dikenal beberapa macam sistem penetapan nilai tukar sebagai berikut:

- *Fixed exchange rate system* atau sistem tukar stabil
- *Floating exchange rate system* atau sistem nilai tukar mengambang, dimana nilai tukar suatu mata uang valuta asing ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valuta asing, terdiri dari *freely floating rate* atau *clean float* dan *managed float* atau *dirty float*.
- *Pegged exchange rate system* atau sistem nilai tukar terkait dilakukan dengan mengaitkan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu. Di Indonesia berbagai sistem nilai tukar tersebut setelah diterapkan selama beberapa periode sebagai berikut:
 1. Sistem kurs tetap(tahun 1964 hingga 15 November 1978)
 2. Sistem mengambang terkendali(1978 hingga 14 Agustus 1997)
 3. Sistem kurs mengambang(14 Agustus 1997 sampai sekarang)

2.4.1 Pendekatan Keseimbangan Portofolio (*Portofolio Balance Approach*)

Dalam teori *portofolio balance approach* menurut Maski (2004) adanya prediksi dimana hubungan kurs dan harga saham adalah negatif. Dalam mengasumsikan *portofolio balance approach* modal/saham sebagai bagian dari kekayaan yang dapat mempengaruhi perilaku nilai

tukar. Dan dalam pendekatan ini menyatakan bahwa nilai tukar sesungguhnya terbentuk dalam proses penyamaan dan penyeimbangan total permintaan dan total penawaran asset -aset finansial. Menurut Maski (2004) dengan adanya peningkatan harga saham domestik, mendorong individu untuk meminta lebih banyak asset domestik dan investor akan menjual *foreign* asset mereka. Dengan meningkatnya harga asset domestik serta permintaan uang (*demand for money*) domestik yang akhirnya akan meningkatkan tingkat suku bunga dalam negeri. Ini akan menyebabkan apresiasi nilai tukar dan menarik modal masuk ke pasar (*capital inflow*).

2.5 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang sering dilirik para pelaku ekonomi untuk berinvestasi. Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berhubungan dengan konsumsi, tabungan dan investasi mempunyai hubungan dengan kondisi tingkat suku bunga.

Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu, yang telah ditetapkan sekarang untuk diberlakukan atas simpanan yang akan dilakukan di masa yang akan datang atau suku bunga merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan. Dengan adanya kenaikan tingkat bunga pinjaman dapat meningkatkan beban bunga kredit yang didapat oleh perusahaan dan menurunkan laba bersih perusahaan. Berdasarkan teori Nopirin (1998) semakin tinggi tingkat bunga maka semakin tinggi keinginan untuk menabung, sementara tingginya tingkat bunga tersebut dapat mempengaruhi kecilnya keinginan untuk melakukan investasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat risiko lebih besar.

Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami perubahan akibat adanya inflasi dan dapat juga dikatakan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

2.5.1 BI Rate

BI *rate* merupakan suku bunga acuan dari adanya kebijakan oleh Bank Indonesia yang mencerminkan sikap dari kebijakan moneter dan diumumkan oleh Bank Indonesia. BI *rate* sendiri dikeluarkan secara bulanan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dan diimplementasikan untuk pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai target dari kebijakan moneter itu sendiri. Bank Indonesia sendiri umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melebihi sasaran yang telah ditetapkan, dan sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

2.5.2 Teori Keynes

Di dalam buku Boediono (1982) teori Keynes mengatakan tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang, menurut teori Keynes ada tiga motif seseorang bersedia untuk memegang uang tunai, yaitu motif transaksi, berjaga - jaga dan spekulasi.

Dengan adanya tiga motif menurut Teori Keynes ini bahwa permintaan uang berlandaskan pada umumnya orang menginginkan dirinya tetap likuid. Teori Keynes ini menekankan adanya hubungan bahwa tingkat bunga rendah permintaan akan uang besar dan tingkat bunga tinggi permintaan akan uang kecil ini karena adanya orang lebih memilih menabung apabila tingkat bunga tinggi begitu sebaliknya.

2.5.3 Teori Klasik

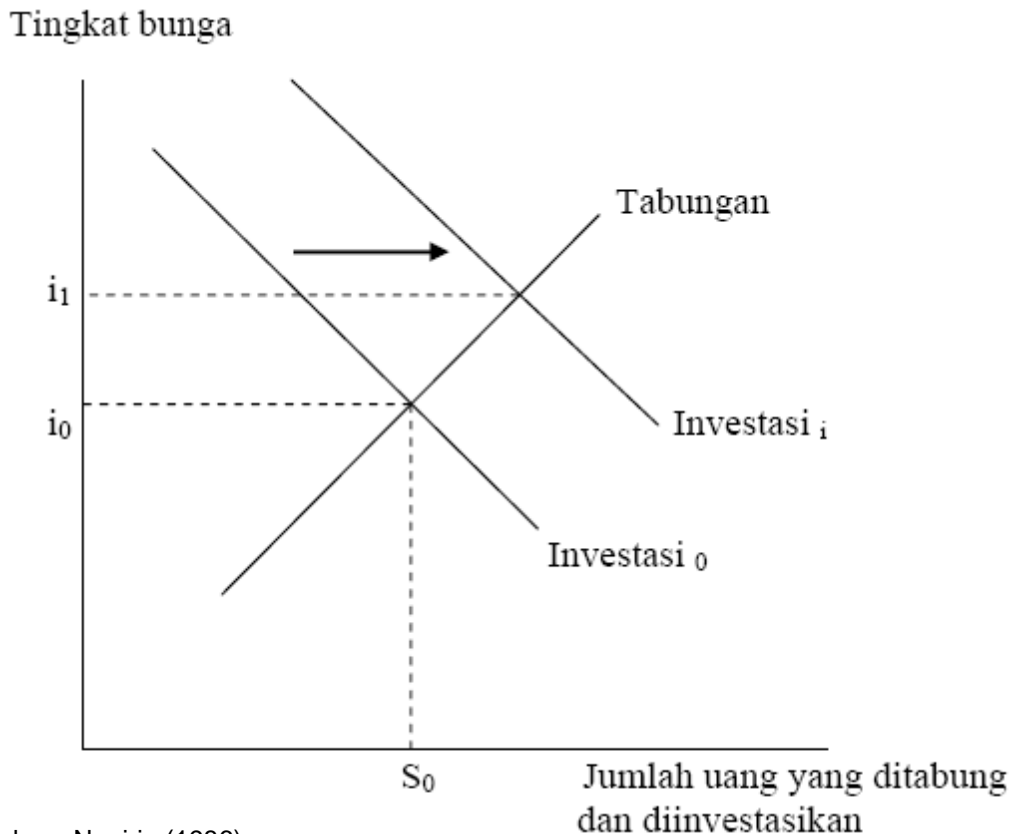
Di dalam buku Nopirin (1986) dijelaskan mengenai keseimbangan tingkat suku bunga yang memberikan titik ekulibrium. Tabungan atau simpanan menurut teori klasik (teori yang dikemukakan kaum klasik seperti Adam Smith, David Ricardo) makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank, maksudnya pada tingkat bunga yang lebih tinggi, masyarakat akan mengurangi pengeluaran untuk berkonsumsi untuk menambah tabungan.

Menurut teori klasik, bunga adalah “harga” yang terjadi di pasar danainvestasi. Sebagai contoh, masyarakat yang menerimapendapatan melebihi dari kebutuhan konsumsinya, maka masyarakat tersebut sebagai “penabung”. Dari jumlah seluruh tabungan masyarakat tersebut yang akan membentuk suplai atau penawaran akan *loanable funds*.

Di sisi lain masyarakat yang membutuhkan dana, seperti pengusaha yang memerlukan dana untuk modal usahanya. Pengusaha ini adalah “investor” dan jumlah dariseluruh kebutuhan mereka akan dana membentuk permintaan akan *loanablefunds*. Selanjutnya, para penabung dan para investor ini bertemu di pasar *loanablefunds*, dan dari proses tawar-menawar antara mereka akhirnya akan dihasilkantingkat bunga kesepakatan atau keseimbangan.

Secara grafik 2.1 keseimbangan tingkat bunga dapat digambarkan seperti dalam gambar di bawah ini :

Grafik 2.1 : **Keseimbangan Tingkat Bunga**



Sumber : Nopirin (1986)

Menurut Nopirin (1986) keseimbangan tingkat bunga ada pada titik i_0 , dimana jumlah tabungan sama dengan investasi. Apabila tingkat bunga diatas i_0 , jumlah tabungan melebihi keinginan pengusaha untuk melakukan investasi. Para penabung akan saling bersaing untuk meminjamkan dananya dan persaingan ini akan menekan tingkatbunga turun balik ke posisi i_0 . Sebaliknya, apabila tingkat bunga dibawah i_0 , para pengusaha akan saling bersaing untuk memperoleh dana yang relatif jumlahnya lebih kecil. Persaingan ini akan mendorong tingkat bunga naik lagi ke i_0 .

2.6 Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Dalam hal pertumbuhan ekonomi adanya unsur perubahan dan perkembangan. Laju pertumbuhan ekonomi diukur dengan perkembangan produk domestik bruto (PDB). Produk Domestik Bruto adalah nilai dari pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. PDB merupakan salah satu metode untuk menghitung pendapatan nasional. Selain itu, PDB memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu.

Pertumbuhan ekonomi merupakan tujuan untuk memberikan suatu informasi yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya pertumbuhan ekonomi suatu negara diindikasikan akan memberikan stimulus bagi calon investor dan terjadi peningkatan perputaran uang yang cepat sehingga ekspektasi investor pada negara yang laju pertumbuhan stabil mempunyai daya tarik. Laju pertumbuhan ekonomi suatu negara yang stabil merupakan penentu untuk datangnya investasi – investasi yang berkelanjutan dan menimbulkan kemakmuran bagi penduduknya.

2.6.1 Teori Pertumbuhan Ekonomi Harrod-Domar

Teori pertumbuhan Harrod-Domar ini dikembangkan oleh dua ekonom sesudah Keynes yaitu Evsey Domar dan Sir Roy F. Harrod. Teori Harrod-Domar adalah perkembangan langsung dari teori makro Keynes jangka pendek menjadi suatu teori makro jangka panjang. Aspek yang dikembangkan dari teori Keynes ialah aspek yang menyangkut peranan investasi dalam jangka panjang. Dalam teori Keynes, pengeluaran investasi mempengaruhi permintaan agregat tetapi tidak mempengaruhi penawaran agregat. Harrod-Domar melihat pengaruh investasi dalam waktu jangka panjang.

Menurut Harrod-Domar, setiap perekonomian dapat menyisihkan sedikit sisa dari pendapatan nasional. Selain itu, untuk menumbuhkan perekonomian secara berkelanjutan

diperlukan investasi – investasi baru sebagai tambahan stok modal. Dalam teori Harrod-Domar jika ingin tumbuh, perekonomian harus menabung dan menginvestasikan suatu proporsi tertentu yang menimbulkan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dari output totalnya.

2.7 Hubungan Variabel Makroekonomi Terhadap *Return Saham*

Banyak hal mempengaruhi naik turunnya pergerakan harga saham di antaranya faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga sebagaimana yang ditemukan oleh Tirapat dan Nitayagasetwat (1999) dan pertumbuhan ekonomi dalam memberikan stimulus pada perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Kondisi makroekonomi suatu negara menggambarkan keadaan investasi didalam negara tersebut yang dimana apabila keadaan makroekonomi tidak stabil maka daya tarik untuk berinvestasi menjadi tidak ada karena adanya spekulasi yang dilakukan investor menghindari risiko. Berikut penjelasan hubungan beberapa variabel makro ekonomi terhadap pergerakan harga saham.

2.7.1 Hubungan Inflasi Terhadap *Return Saham*

Inflasi merupakan fenomena moneter yang pada umumnya menjadi permasalahan yang terjadi hampir di semua negara. Inflasi sendiri dapat didefinisikan sebagai naiknya harga – harga secara umum dan terus – menerus. Selain itu, menurut Arifin (2001) inflasi juga dapat didefinisikan sebagai penurunan daya beli uang. Menurut Tandelilin (2010), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Inflasi akan mempengaruhi perekonomian dengan adanya menurunnya pendapatan,

kekayaan, dan efisiensi produksi. Dengan tingginya inflasi maka akan terjadi penurunan jumlah permintaan secara agregat. Penurunan jumlah permintaan ini yang nantinya akan menurunkan pendapatan perusahaan sehingga akan berpengaruh pada *return* yang diterima perusahaan. Inflasi yang tinggi akan menurunkan profitabilitas suatu perusahaan dimana harga produksi semakin naik. Dengan turunnya profit perusahaan adalah informasi yang tidak baik bagi para investor di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan akan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut.

2.7.2 Hubungan Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Kurs diartikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar modal karena pasar modal menjadi tidak memiliki daya tarik karena daya beli uang domestik untuk dikonversikan ke valuta asing menjadi turun yang menyebabkan investor tidak ingin menanamkan modalnya.

Nilai tukar mata uang memberi andil dalam pergerakan harga saham dimana dalam teori makroekonomi, nilai tukar dengan harga saham mempunyai korelasi dan akan berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan. Seorang investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati – hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika posisi nilai tukar tidak stabil. Dalam sektor properti, kondisi nilai tukar rupiah yang menurun akan berdampak buruk mengingat banyak perusahaan properti memiliki hutang luar negeri. Kinerja yang menurun akan berdampak pula pada penurunan *return* saham, terutama di dunia properti. Hal ini akan menyebabkan lesunya minat investor domestik maupun asing untuk menanamkan dananya karena ekspektasi yang kurang menguntungkan.

Ada dua teori untuk menunjukkan adanya hubungan antara nilai tukar dengan harga saham. Dimana teori tersebut yaitu :

1. *Good Market Approach* yang menyatakan perubahan mata uang atau kurs mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pendapatan perusahaan dan selanjutnya harga saham yang nantinya akan berdampak pada *return* saham.
2. *Portofolio Balance Approach* yang menyatakan kenaikan *return* saham akan menarik arus modal (*capital flow*) yang selanjutnya akan meningkatkan *demand* mata uang domestik dan kurs terapresiasi.

Di dalam penelitian Wongbangpo dan Sharma (2002) menemukan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif dengan harga saham di negara Indonesia, Malaysia, dan Filipina, sebaliknya berhubungan negatif di Singapura dan Thailand. Dengan begitu perubahan nilai tukar posisi yang ada sekarang menjadi acuan untuk investor untuk berspekulasi di masa yang akan datang.

2.7.3 Hubungan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor dalam menanamkan dananya. Tingkat suku bunga dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat risiko tertentu. Dengan membandingkan faktor keuntungan dan risiko pada pasar modal dengan faktor tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi apa yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan sesuai ekspektasi.

Menurut Tandelilin (2010) tingkat bunga dan harga saham memiliki hubungan yang negatif. Tingkat suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan menimbulkan investasi dan kegiatan perekonomian

yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan kegiatan perekonomian sehingga berdampak pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya *return* saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diwajibkan atas investasi pada suatu saham. Dengan begitu tingkat suku bunga yang meningkat bisa menimbulkan investor menarik investasinya pada saham yang telah diinvestasikannya dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk melakukan kegiatan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pada pemegang surat berharga akan mengalami *capital loss* atau *capital gain*.

2.7.4 Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham

Menurut Dornbusch (2004) bahwa pengukuran tunggal dari pertumbuhan ekonomi adalah Gross Domestic Product (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu penghitungan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri dalam satu tahun. Pertumbuhan ekonomi sendiri menggambarkan kenaikan taraf hidup diukur dengan output riil per orang. Apabila terjadi penurunan GDP yang menggambarkan melemahnya pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan kondisi dalam kegiatan perekonomian juga akan melemah karena tidak adanya rangsangan untuk berinvestasi bagi investor yang ingin menanamkan modalnya. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat pula dan hal ini memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dan calon investor untuk menanamkan modalnya. Dengan meningkatnya penjualan dari perusahaan maka kesempatan perusahaan memperoleh laba tersebut juga akan mengalami peningkatan.

Korelasi dengan analisis pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan, pertama pertumbuhan ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh pertumbuhan investasi. Kedua, semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi ini umumnya diteruskan dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakatnya. Ketiga, dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal.

Menurut Lisa W.P (2003) menyimpulkan terdapat hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham, yang artinya pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan investasi, meningkatnya investasi akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya perekonomian akan meningkatkan jumlah produksi barang dan jasa. Peningkatan produksi ini akan meningkatkan profit perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan naik.

2.8 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian, pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1 : **Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti / Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1	Livia Halim (2013)	Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen :Return Saham Variabel Independen : Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar	Bahwa variabel inflasi dan BI rate tidak berpengaruh terhadap return saham kapitalisasi besar, sedangkan jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap return saham kapitalisasi besar.
2	I Gusti Ayu	Pengaruh	Variabel Dependen	Bahwa seluruh

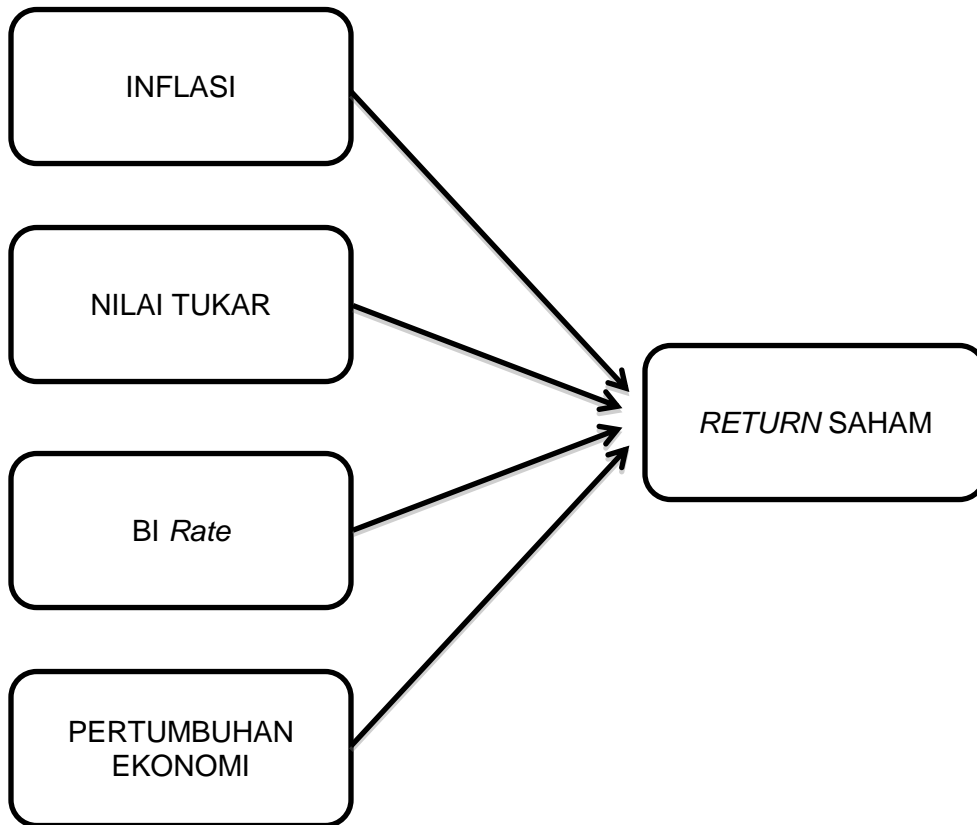
	Amanda Y dan I Ketut Suwarta (2011)	Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan Consumer Good	:Return Saham Variabel Independen : Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Pertumbuhan asset, TATO, dan Ukuran Perusahaan	variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial TATO dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham
No	Nama Peneliti / Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
3	Suskim Riantani dan Maria Tambunan (2013)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global Terhadap Return Saham	Variabel Dependen :Return Saham Variabel Independen : Kurs, SBI, Inflasi, Indeks Hang Seng, Indeks Dow Jones	Bahwa hanya variabel independen inflasi yang tidak signifikan dan variabel yang lain berpengaruh signifikan
4	Praphan Wongbang po and Subhash C. Sharma (2002)	Stock Market and Macroeconomic Fundamental Dynamic Interactions: ASEAN-5 Countries	Variabel Dependen : Stock Prices Variabel Independen :GNP, The Consumer Price Index, The money Supply, The Interest Rate, and The Exchange Rate	Money supply berpengaruh negatif di Indonesia, Filipina tetapi berpengaruh positif di Malaysia, Singapura, dan Thailand. Nilai tukar berpengaruh positif di Indonesia, Malaysia, Filipina tetapi berpengaruh

				negatif di Singapura dan Thailand.
5	Suramaya Suci Kewal (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Variabel Dependen : IHSG Variabel Independen : Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB	Bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG. Sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG.
6	Ghozali Maski dan Dias Satria (2004)	Asosiasi Antara Kurs dan Harga Saham Dengan <i>Error Correction Model</i> (ECM)	Variabel Dependen : Kurs Variabel Independen : IHSG	Bahwa pasar saham merupakan salah satu jalur informasi yang penting dalam menjelaskan mekanisme moneter secara parsial, dimana keseimbangan (<i>equilibrium</i>) di pasar saham akan mempengaruhi keseimbangan nilai tukar di pasar uang.
No	Nama Peneliti / Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
7	Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu(2003)	Peranan Profitabilitas, Suku bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Selama Krisis Ekonomi.	Variabel Dependen :Harga Saham Variabel Independen : Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan.

Sumber :
Berbagai
Jurnal

2.9 Kerangka Pemikiran

Inflasi, nilai tukar, suku bunga *BI rate*, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham.



Sumber : Ilustrasi Peneliti (2014)

2.10 Hipotesis Penelitian

Dari latar belakang dan teori – teori yang telah dijelaskan dalam penelitian ini dan adanya rumusan masalah. Adapun hipotesis dari peneliti, dimana hipotesis merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah dari penelitian yang dilakukan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini diduga inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) di PT.Semen Indonesia.